

「インサイダー取引規制改正の留意点と実務対応について」の掲載について

平成25年6月19日に公布された金融商品取引法等の一部を改正する法律（以下「改正法」）による金融商品取引法の改正により、上場不動産投資法人の発行する投資証券等に関するインサイダー取引規制が導入され、平成26年4月1日から施行されております。

また、改正法による投資信託及び投資法人に関する法律の改正により、投資法人による自己投資口の取得及びライツ・オフリングが導入され、平成26年12月1日から施行されたことにより、これらがインサイダー取引規制の対象となる重要事実を追加されております。

今般、長島・大野・常松法律事務所の三原秀哲先生、門田正行先生のご協力を賜り、「インサイダー取引規制改正の留意点と実務対応について」を作成いただき、協会ウェブサイトに掲載することと致しました。

会員各社におかれましては、本件に対する理解を深めるとともに実務対応における一助としていただければと存じます。

なお、本資料においては、原則として以下の略語を用いています。

金融商品取引法 …「金商法」または「法」

金融商品取引法施行令 …「施行令」

金融商品取引業等に関する内閣府令 …「業等府令」

財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則 …「財務諸表等規則」

有価証券の取引等の規制に関する内閣府令 …「取引規制府令」

特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令 …「特定有価証券開示府令」

投資信託及び投資法人に関する法律 …「投信法」

インサイダー取引規制改正の留意点と実務対応について

長島・大野・常松法律事務所

弁護士

三原秀哲

弁護士

門田正行

目次

I. 平成25年インサイダー取引規制等改正の概観

1. 平成25年インサイダー取引規制改正の概観
2. 関連規制の改正等

II. 改正インサイダー取引規制の概要

1. 改正インサイダー取引規制等の留意点
2. 投資法人の関係者によるインサイダー取引の規制
3. 規制対象者の範囲
4. 重要事実(“インサイダー情報”)
5. 重要事実の発生時期及び公表
6. 規制対象となる有価証券及び取引
7. その他の要件
8. 公開買付者等関係者によるインサイダー取引の規制
9. 情報伝達・取引推奨行為の禁止

III. 関連規制への影響等

1. 法人関係情報に関する規制
2. 売買報告書・短期売買差益返還義務
3. 臨時報告書提出事由・開示事項の拡大
4. 東証適時開示ルールの改正
5. 日本証券業協会規則の改正

IV. 違反防止に向けた対応

1. 違反があった場合の影響
2. 内部管理体制の整備
3. 実務上の留意点と対応

※ 本書は、平成26年12月1日現在において施行されている法令等に基づくものである。

I .平成25年インサイダー取引規制改正の概観

1.平成25年インサイダー取引規制改正の概観

(1) 平成25年金商法改正(平成25年6月19日公布)

- 上場REITの投資口・投資法人債券の売買等をインサイダー取引規制の対象とする。
- 資産運用会社及びその特定関係法人の役職員等も「会社関係者」として規制対象とする。
- 上場REITに関する重要事実を、株式会社とは別に規定
- 投資法人・資産運用会社それぞれについて重要事実を規定
- 情報伝達行為・取引推奨の禁止

(2) 金商法施行令等の改正(平成26年1月24日公布)

- 平成25年金商法改正(公布後1年以内施行)の施行日:
平成26年4月1日

(3) 取引規制府令等の改正(平成26年2月14日公布)

- 重要事実の一部及び軽微基準

2. 関連規制の改正等

(1) 関連規制への影響

- ▶ 法人関係情報

- ～ 上場REITに関する情報が法人関係情報に含まれることとなった
→ 業等府令上の禁止行為等の対象に

- ▶ 売買報告書及び短期売買差益の返還

- ～ 上場REITの役員及び資産運用会社の役員による当該上場REITの投資口等の売買が、報告の対象となった

(2) その他

- ▶ 臨時報告書提出事由・開示事項の拡大

- ▶ 有価証券届出書の記載事項・添付書類の追加(特定関係法人関連)

- ▶ 東証の適時開示規則等の改正



Ⅱ.改正インサイダー取引規制の概要

1. 改正インサイダー取引規制等の留意点

(1) 投資法人の関係者によるインサイダー取引の規制

- 「決定事実」は実務上かなり早い時点で発生する。
- 職務等「に関し」には密接関係行為・事実上所管する行為を含む。

(2) 情報伝達・取引推奨行為の禁止

- 情報伝達自体が禁止される。
- 重要事実を伝えないで取引だけ勧める行為も違反となる。

(3) 法人関係情報に関する規制

- 法人関係情報は定義が明らかでなく、範囲が広い上、軽微基準がない。
- 社内管理態勢の整備が必要（投信協会規則）

(4) 東証適時開示ルール

- 項目と軽微基準において、インサイダー取引規制より広いものあり

(5) 臨時報告書の提出事由の拡大

(6) 特定関係法人の開示（有価証券届出書・有報・臨報）

2. 投資法人の関係者によるインサイダー取引の規制

- (1) 上場投資法人等の「会社関係者」(又は知った後に会社関係者でなくなって1年内)であって
 - (2) 上場投資法人等に係る業務等に関する「重要事実」を
 - (3) その者の職務等「に関し」知ったものは
 - (4) 重要事実が「公表」された後でなければ
 - (5) 上場投資法人等の「特定有価証券等」に係る「売買等」をしてはならない
- ※ 取引により利益を得る目的や、実際に利益を得たか否かは問わない
 - ※ 会社関係者から重要事実の伝達を受けた者(第一次情報受領者)も規制対象
 - ※ 違反した場合には、課徴金(法175条)、刑事罰(法197条の2第13号)、法人の罰金(法207条2号)の対象となる

3.規制対象者の範囲

(1) 会社関係者(規制対象となる取引主体)

- 上場投資法人等、上場投資法人等の資産運用会社及びその特定関係法人(以下「上場会社等」)の役員、代理人、使用人その他の従業者(以下「役員等」)
 - …その職務に関し知ったとき(法166条1項1号)
- 投資主又は上場投資法人等の親法人の投資主(及びその役員等)
 - …会計帳簿等の閲覧請求権の行使に関し知ったとき(2号の2)
- 「当該上場会社等」に対する法令に基づく権限を有する者
 - …当該権限の行使に関し知ったとき(3号)
- 「当該上場会社等」と契約を締結している者又は締結交渉をしている者(その役員等、代理人又は使用人を含む)
 - …契約締結・交渉又は履行に関し知ったとき(4号)
- 2号の2、4号が法人の場合の他の役員等
 - …その者の職務に関し知ったとき(5号)
- 重要事実を知った会社関係者であって、会社関係者でなくなった後1年以内のもの

3.規制対象者の範囲

(1) 会社関係者(規制対象となる取引主体)(続)

※ 留意点

- ▶ 資産運用会社や特定関係法人の役職員だけでなく、これらと契約締結・その交渉又は履行を行う者についても、「会社関係者」となり、さらにそこからの第一次情報受領者も規制対象となるため、その範囲は広範
 - 資産運用会社の親会社(スポンサー)、特定関係法人、会社関係者、第一次情報受領者に該当し得る者に対する注意喚起について検討する必要がある

- ▶ 投資法人、資産運用会社及び特定関係法人自体は、インサイダー取引規制の対象外
但し、投資法人、資産運用会社又は特定関係法人の役職員が、当該投資法人等の計算においてインサイダー取引を行った場合には、罰金や課徴金の対象となる。

3.規制対象者の範囲

(2) 特定関係法人の定義

上場会社等の資産運用会社及び特定関係法人も、「会社関係者」として規制対象となる。

➤「特定関係法人」（法166条5項）：次のいずれか

- 資産運用会社を支配する会社として政令で定めるもの
＝資産運用会社の親会社（財務諸表等規則8条3項の親会社）
（施行令29条の3第2項、取引規制府令55条の7第1項、特定有価証券開示府令12条3項）
- 資産運用会社の投信法201条1項に規定する利害関係人等のうち、運用の対象となる特定資産の価値に重大な影響を及ぼす取引を行い、又は行った法人として政令で定めるもの
＝当該上場投資法人等との間で、不動産等若しくは不動産信託受益権の売買又は不動産又は信託不動産の貸借で一定の基準を満たす取引を行い、又は行った法人（施行令29条の3第3項）（数量基準）

3.規制対象者の範囲

(2) 特定関係法人の定義(続)

▶ 数量基準(取引規制府令55条の8)

● 売買の場合

前営業期間の末日から過去3年間において売買の対価として支払い、及び受領した金額の合計額が、当該期間において上場投資法人等が行った不動産等(不動産、不動産の賃借権又は地上権)及び不動産信託受益権の売買の対価として支払い、及び受領した金額の合計額の20%以上

● 貸借の場合

前営業期間の末日から過去3年間に貸借の対価として受領した金額の合計額の1営業期間当たりの平均額、又は、当営業期間以降の3年間において貸借の対価として受領することが見込まれる金額の合計額の1営業期間当たりの平均額のいずれか多い方の額が、前営業期間における当該上場投資法人等の営業収益の合計額の20%以上

3.規制対象者の範囲

(2) 特定関係法人の定義(続)

- ▶ 当該上場投資法人等が提出した直近の有価証券報告書又は有価証券届出書において、資産運用会社の親会社又は数量基準を満たす取引を行った法人として記載された法人として定義(取引規制府令55条の7第1項・第2項)
 - ・ 有価証券報告書等における「投資法人の仕組み」等への記載
- ▶ 政令パブコメ回答(平成26年1月24日)(17)
 - ・ マスターリース形式による賃貸については、マスターレシーが「取引を行い、又は行う法人」
 - ・ 特定関係法人の異動の時期(後述)についての回答によれば、記載されているか否かではなく実体で判断すべきものと考えられる。

3.規制対象者の範囲

(3)「特定関係法人」の開示

▶改正特定有価証券開示府令4号の3様式(届出書通常方式)(注18 b)

「投資法人の仕組み」での以下追加開示が必要との改正(下線改正部分)。

「b 投資法人及び投資法人の関係法人(資産運用会社・資産保管会社、一般事務受託者、投資法人債管理者等、販売会社、特定関係法人・の名称・、運営上の役割(特定関係法人については、資産運用会社の親会社である旨又は資産運用会社の利害関係人等のうち、令第29条の3第3項各号のいずれかに掲げる取引であって有価証券の取引等の規制に関する内閣府令第55条の8各号に定める基準に該当するものを行い、若しくは行った法人である旨を含む。)及び関係業務の内容(投資法人が関係法人と締結した契約又は締結しようとする契約等の概要を含む。)について分かり易く記載すること。」

＜実務への影響＞

- ①届出書・有報提出時における特定関係法人の特定の必要性(名称開示)
- ②特定関係法人の運営上の役割の開示
- ③投資法人の仕組み図に特定関係法人を追記
- ④不動産等又は不動産等の信託受益権の取得又は譲渡の取引、かかる不動産等の貸借の取引のうち数量基準に該当する取引を行い、又は行った法人である旨の記載
- ⑤関係業務の内容(契約等の概要を含む。)の開示。

3.規制対象者の範囲

(3)「特定関係法人」の開示(続)

▶ 特定有価証券開示府令12条1号ハ(有価証券届出書の添付書類)

投資法人の有価証券届出書の提出に際し、特定関係法人との間に締結した契約の写しを添付することが求められる(例外:その契約の主要な内容が当該有価証券届出書に記載されている場合)

「特定関係法人」との契約:スポンサーサポート契約・パイプラインサポート契約等が考えられる。

<実務への影響>

- ①有価証券届出書・有価証券報告書提出時における特定関係法人の特定の必要性
- ②有価証券届出書に特定関係法人との間に締結した契約の主要な内容を記載するか、契約の写しを添付する必要
- ③参照方式の有価証券届出書の場合、参照有価証券報告書にその契約の主要な内容を記載する方法での対応

3.規制対象者の範囲

(3)「特定関係法人」の開示(続)

- 投資法人の「半期報告書」様式(特定有価証券開示府令10号の3様式)(注6 a)
 - a 前計算期間の有価証券報告書の提出日後半期報告書の提出日までに特定関係法人の異動(特定関係法人であった法人が特定関係法人でなくなること又は特定関係法人でなかった法人が特定関係法人になることをいう。)があった場合には、その旨を記載するとともに、当該異動に係る特定関係法人に関する事項を第4号の3様式「記載上の注意」(18)b及び同様式第三部中「第4 関係法人の状況」の「2 その他の関係法人の概況」に準じて記載すること。

※半報はIPO直後又は決算期変更等の特殊事例

- 特定関係法人の異動
臨時報告書提出事由:異動後遅滞なく提出
(特定有価証券開示府令29条2項2号)

4. 重要事実(“インサイダー情報”)

(1) 投資法人に係る重要事実の要点

- 投資法人特有の規定
資産運用会社の決定事実・発生事実が重要事実
- 特定関係法人(スポンサー等)の業務執行機関による決定については、重要事実として規定されていない
- 重要事実については、金商法及び施行令において列挙され、取引規制府令において定められる軽微基準に該当するものについては、重要事実から除外される
- 軽微基準につき、投資法人の営業期間が6か月であるときは、連続する2営業期間(=1年間)を「各営業期間」として算定することとなっていることに注意(取引規制府令55条の2第4号、55条の3第2項・3項等参照)

4. 重要事実(“インサイダー情報”)

(2)「重要事実」の6つのカテゴリー

- ① 上場投資法人の決定事実(法166条1項9号)
- ② 上場投資法人等に係る発生事実(10号)
- ③ 上場投資法人等に係る決算情報(11号)
- ④ 資産運用会社の決定事実(12号)
- ⑤ 資産運用会社に係る発生事実(13号)
- ⑥ バスケット条項(14号)

4. 重要事実(“インサイダー情報”)

① 上場投資法人の決定事実

上場投資法人等の業務執行を決定する機関による次に掲げる事項を行うことについての決定(法166条2項9号、施行令29条の2の2)

- a. 資産運用委託契約の締結又は解約
- b. 投資口を引き受ける者の募集
- c. 自己投資口の取得
- d. 新投資口予約権無償割当て
- e. 投資口の分割
- f. 金銭の分配
- g. 合併
- h. 解散
- i. 上記に準ずる事項として政令で定める事項
最低純資産額の減少、上場廃止申請、倒産手続の申立て、防戦買いの要請

4. 重要事実(“インサイダー情報”)

① 上場投資法人の決定事実(続)

b. 投資口を引き受ける者の募集

- 軽微基準: 払込金額の総額が1億円未満であると見込まれること(取引規制府令55条の2第1号)
- … 上場投資法人で軽微基準を満たすことはまず想定されない。
投資法人の場合、投資口の募集の頻度が高く、また、決定事実の発生時期は相当早いため(後述)、この重要事実が問題となる場合は少なくないと思われる。

f. 金銭の分配

- 軽微基準: 1口あたりの分配額の対前期比増減率が20%未満であること(取引規制府令55条の2第3号)

4. 重要事実(“インサイダー情報”)

② 上場投資法人に係る発生事実

(法166条2項10号、施行令29条の2の3)

- a. 災害に起因する損害又は業務執行の過程で生じた損害
- b. 上場廃止の原因となる事実
- c. 訴訟提起又は判決等
- d. 資産の運用の差止等
- e. 登録取消しその他これに準ずる行政処分
- f. 債権者等による倒産手続開始の申立て
- g. 不渡り等
- h. 債務者等の破産申立て等による債務不履行のおそれ
- i. 主要取引先との取引の停止
- j. 債権者による債務免除等
- k. 資源の発見

4. 重要事実(“インサイダー情報”)

②上場投資法人に係る発生事実(続)

a. 災害に起因する損害又は業務執行の過程で生じた損害

- 軽微基準: 損害額が最近営業期間末日における純資産額の3%未満と見込まれること(取引規制府令55条の3第1号)

d. 資産の運用の差止等

- 軽微基準: 3年以内に開始する各営業期間における営業収益の減少額が最近営業期間の営業収益の10%未満と見込まれること(取引規制府令55条の3第4号)
- 政令パブコメ回答(4): 例えば、投資法人を債務者とする建築差止め又は開発差止めに係る仮処分

4. 重要事実(“インサイダー情報”)

②上場投資法人に係る発生事実(続)

f. 債務者等の破産申立て等による債務不履行のおそれ

- 軽微基準: 債務不履行のおそれのある額が最近営業期間末日における純資産額の3%未満と見込まれること(取引規制府令55条の3第6号)

i. 主要取引先との取引の停止(テナントとの賃貸借契約の解約など)

➤ 主要取引先:

前営業期間の営業収益(営業費用)が営業収益総額(営業費用総額)の10%以上である取引先(施行令29条の2の3第7号)。取引規制府令55条の3第2項: 営業期間6か月→最近2営業期間ベース

- 軽微基準: 3年以内に開始する各営業期間における営業収益の減少額が最近営業期間の営業収益の10%未満と見込まれること(取引規制府令55条の3第7号)
- 政令パブコメ回答(5): 信託受託者が賃借人から受領する賃料は「営業収益」に該当しないが、信託配当の減少等による影響が大きい場合には、バスケット条項に該当し得る

4. 重要事実(“インサイダー情報”)

③ 投資法人に係る決算情報

営業収益、経常利益、純利益又は分配について新たに算出した予想値又は決算と、直近公表予想値との間で一定の差異が生じたこと(法166条2項11号、取引規制府令55条の4)。

- 営業収益:10%以上の増減
- 経常利益:30%以上の増減、かつ、増減額が前営業期間末日の純資産額の5%以上
- 純利益:30%以上の増減、かつ、増減額が前営業期間末日の純資産額の2.5%以上
- 金銭の分配:20%以上の増減

※「予想値」:今期の予想値であり、翌期以降の業績予想はこれに該当しないと解されている。営業期間6か月→2期分を見る旨の規定はない。但しバスケット条項該当性

※「新たに算出した」:実質的に確定した予想値であり、試算値等についてはこれに該当しない。役員会で報告され承認された場合には該当。資産運用会社の取締役会、担当役員、部長等で確認した場合:ケース・バイ・ケースだが、該当し得る場合が多いと思われる。

4. 重要事実(“インサイダー情報”)

④資産運用会社の決定事実

資産運用会社の業務執行を決定する機関による次に掲げる事項を行うことについての決定(法166条2項12号・施行令29条の2の4)

- a. 資産運用としての特定資産の取得若しくは譲渡又は貸借
- b. 資産運用委託契約の解約
- c. 株式交換、株式移転、合併、解散
- d. 会社分割
- e. 事業譲渡
- f. 資産の運用に係る事業の休止又は廃止
- g. 資産の運用の全部又は一部の休止又は廃止
- h. 倒産手続開始の申立
- i. 新たな資産の運用の開始

4. 重要事実(“インサイダー情報”)

④資産運用会社の決定事実(続)

a. 特定資産の取得若しくは譲渡又は貸借

上場投資法人等からの委託で行う資産運用であって、上場投資法人等による特定資産の取得・譲渡・貸借が行われることとなること(金商法166条1項12号イ)。

- 「～を行うことについての決定をしたこと又は当該決定(決定の公表後)に係る事項を行わないことを決定したこと」。
- 決定は「資産運用会社」の「業務執行決定機関」による
- 軽微基準
 - 「取得」: 当該特定資産の「取得価格」が直近期末の固定資産の簿価の10%未満(取引規制府令55条の5第1項イ)
 - 「譲渡」: 当該特定資産の「譲渡価格」が直近期末の固定資産の簿価の10%未満(取引規制府令55条の5第1項ロ)
 - 「貸借」: 貸借開始日の属する営業期間の開始日から3年以内に開始する各営業期間のいずれもが、当該貸借による上場投資法人等の営業収益の増加額が10%未満(取引規制府令55条の5第1項ハ)

4. 重要事実(“インサイダー情報”)

④資産運用会社の決定事実(続)

f. 資産の運用に係る事業の休止又は廃止

- 「資産の運用に係る事業を休止又は廃止する旨の決定」が該当(政令パブコメ回答(6))
- 以下はいずれも該当しない(同パブコメ回答)
(i ~ iv は資産運用としての決定であり、v・viは資産の運用としての対象資産の変更や投資比率の引下げ等の決定に過ぎない)
 - i. 個別の保有不動産等の取壊し・建替え
 - ii. 個別の保有不動産等の全部の賃借人の新規募集の終了と既存テナントの退去要請
 - iii. 個別の保有不動産等の一部について新規募集の終了と既存テナントの退去要請
 - iv. 個別の保有不動産等の全部又は一部の新規募集の一時的停止
 - v. 資産運用会社の内規で定める投資対象資産(オフィス・レジ・商業等)の種類の一部の削除
 - vi. 資産運用会社の内規で定める投資対象資産の種類毎の投資比率の一部の種類比率引下げ
- 軽微基準(取引規制府令55条の5第6号):
3年以内に開始する各営業期間における営業収益の減少見込額が最近営業期間の営業収益の10%未満

4. 重要事実(“インサイダー情報”)

④資産運用会社の決定事実(続)

g. 資産の運用の全部又は一部の休止又は廃止

「当該上場会社等(上場投資法人等)から委託を受けて行う資産の運用であって、資産の運用の全部又は一部が休止又は廃止されることとなるもの」(施行令29条の2の4第4号)

- 当該上場会社等から委託を受けて行う資産の運用に限る。
- 「例えば、個別の不動産の賃貸を建替え等の目的で一定期間休止したり、一定の種類 of 不動産(例えばオフィスやレジデンス)の賃貸を止めること等が該当する」(政令パブコメ回答(7))

→ 前ページ i ~ ii に係る決定はこれに該当する。

iv ~ vi は「不動産の賃貸自体の休止又は廃止ではない」「基本的に該当しない」。

v・vi は現に行われている個別又は一定の種類 of 不動産の賃貸を休止・廃止することを伴うときは、上記に該当する。

- 軽微基準(取引規制府令55条の5第7号):

3年以内に開始する各営業期間における営業収益の減少見込額が最近営業期間の営業収益の10%未満

4. 重要事実(“インサイダー情報”)

④資産運用会社の決定事実(続)

i. 新たな資産の運用の開始

「当該上場会社等(上場投資法人等)から委託を受けて行う資産の運用であつて、新たな資産の運用が開始されることとなるもの」(施行令29条の2の4第6号)

- 当該上場会社等から委託を受けて行う資産の運用に限る
- 「例えば、一定の種類不動産(例えばオフィス)のみを投資対象としていた投資法人について、他の種類不動産(例えばレジデンス)も投資対象とし、当該不動産を実際に取得することを決定すること等が該当する」(政令パブコメ回答(8))

→以下の事例はいずれも該当しない(但し、i・iiは既存の対象不動産と異なる種類の不動産に関して開始する場合を除く。iiiは個別の新たな種類の不動産の取得や賃貸等を伴う場合を除く)。

- i. 個別の不動産等の開発や建物の建築等
- ii. 個別の保有不動産等のうち賃貸に供されていない個別資産(新築物件等)の賃貸開始
- iii. 資産運用会社の内規における投資対象資産の種類に新たな種類を追加
- iv. 資産運用会社の内規における投資対象資産の種類毎の投資比率の一部の種類比率の比率引上げ

4. 重要事実(“インサイダー情報”)

④資産運用会社の決定事実(続)

i. 新たな資産の運用の開始(続)

➤ 軽微基準(取引規制府令55条の5第8号):

3年以内に開始する各営業期間における営業収益の増加見込額が最近営業期間の営業収益の10%未満、かつ、特別に支出する見込額が最近営業期間末日における固定資産の帳簿価額の10%未満

4. 重要事実(“インサイダー情報”)

⑤ 資産運用会社に係る発生事実

(法166条2項13号、施行令29条の2の5)

- a. 登録取消し、当該投資法人の資産運用に係る業務の停止処分その他の行政処分
- b. 特定関係法人の異動
- c. 主要株主(議決権比率10%以上の株主)の異動
- d. 資産の運用に係る訴訟の提起又は判決等、事業の差止等
- e. 資産の運用に係る事業の差止めその他の仮処分等
- f. 債権者等による倒産手続開始の申立て
- g. 不渡り等
- h. 特定関係法人に係る倒産手続開始の申立て

4. 重要事実(“インサイダー情報”)

⑤ 資産運用会社に係る発生事実(続)

a. 登録取消し、資産運用に係る業務の停止処分その他の行政処分

- 軽微基準: 3年以内に開始する各営業期間における投資法人の営業収益の減少見込額が最近営業期間の営業収益の10%未満(取引規制府令55条の6第1項第1号)

d. 資産の運用に係る訴訟の提起又は判決等、事業の差止等

- 軽微基準: 3年以内に開始する各営業期間における投資法人の営業収益の減少見込額が最近営業期間の営業収益の10%未満(取引規制府令55条の6第1項第2号、3号)

4. 重要事実(“インサイダー情報”)

⑤ 資産運用会社に係る発生事実(続)

b. 特定関係法人の異動、c. 主要株主の異動

- 軽微基準：なし
- 政令パブコメ回答(12～14)：(「特定関係法人」の定義においては、有価証券報告書等の開示書類に記載された法人とされているが、かかる記載等された時点ではなく、)実体上、資産運用会社の利害関係人等の変更を生じさせる事実が発生した時点や、内閣府令で定める数量基準を満たすこととなる等、数量基準への該当性に変更を生じさせる事実が発生した時点で、特定関係法人の異動が生じる。
- 営業期間毎に数量基準該当性が変わり得るため、決算により特定関係法人の異動が生じ得る。
- 発生事実であり、決定事実のように「～についての決定」といった規定にもなっていないため、特定関係法人の異動が生じ得る貸借等について検討・交渉を行っている場合でも、(当該貸借等が重要事実に該当するか否か別として)その時点では、特定関係法人の異動に係る重要事実は発生しないと考えられる。

4. 重要事実(“インサイダー情報”)

⑤ 資産運用会社に係る発生事実(続)

b. 特定関係法人の異動、c. 主要株主の異動(続)

- スポンサー変更についても、特定関係法人の異動は発生事実であるため、特定関係法人がその検討・交渉を行っている段階では、特定関係法人の異動に係る重要事実には該当しないものと考えられる。
- もっとも、バスケット条項には該当し得る(特にスポンサー変更の検討の場合にはその可能性が高い)。なお、スポンサー変更の場合には、第三者割当増資と同時に検討・公表することも多く、この場合には少なくとも第三者割当増資が重要事実となる。
- スポンサーが自ら検討を行っているに留まり、投資法人や資産運用会社と協議等を行っていない場合にも、特定関係法人たるスポンサーの役員でその職務に関しこの事実を知った者は、インサイダーとなり得る。もっとも、このような段階でバスケット条項に該当し得る情報といえるかは、議論の余地はあろう。

4. 重要事実(“インサイダー情報”)

⑥ バスケット条項(法166条2項14号)

- 上記のほか、当該上場投資法人の運営、業務又は財産に関する重要な事実であって投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの
- 個別に規定された重要事実に関する軽微基準に該当する場合であっても、当該重要事実として包摂・評価され得ない性質の事実がある場合には、バスケット条項に該当し得るとされている(日本商事最高裁判決(平成11年2月16日))
- 明確な判断基準がなく、重要事実該当性の判断は難しいところであるが、市場価格に相応のインパクトが見込まれる情報である場合には、慎重に判断すべき

5. 重要事実の発生時期及び公表

(1) 決定事実である重要事実の発生時期

① 投資法人及び資産運用会社の「業務執行を決定する機関」

- 法所定の決定権限のある機関に限られず、実質的に会社の意思決定と同視されるような意思決定を行うことのできる機関であれば足りる(日本織物加工事件最高裁判決(平成11年6月10日)、村上ファンド事件最高裁判決(平成23年6月6日)も同旨)
 - 上場会社等の「業務執行決定機関」(166条2項1号の場合)は、インサイダー取引規制の平成元年4月施行以来、上場会社等の法令上の決定機関である取締役会に限らず、会社の内部規則に基づく常務会、経営会議などが該当するほか、代表取締役又は取締役個人も含みうると解されている(関根攻編著「インサイダー取引の総合解説」p145～。日本経済新聞社刊1989年)。
- 上場投資法人の決定事実について、資産運用会社がこれに向けた準備を行うことを決定した場合には、上場投資法人等の業務執行決定機関の決定になるかは、明らかでない。

5. 重要事実の発生時期及び公表

(1) 決定事実である重要事実の発生時期

② 決定事実の発生時期

- ▶ 「行うことについての」決定は、当該行為の実施やその実施に向けた作業等を会社の業務として行う旨を決定したことをいう。
- ▶ 「決定」は、その実現を意図して行ったことを要するが、確実に実行されることの予測が成り立つことを要しない
(前掲日本織物加工事件最高裁判決、村上ファンド事件最高裁判決)

5. 重要事実の発生時期及び公表

(2)重要事実の公表

- ▶ 上場投資法人の決定事実、決算情報については上場投資法人、資産運用会社の決定事実については資産運用会社による公表がそれぞれ必要であり、それ以外の重要事実については、いずれかによる公表が必要とされている。通常は連名でのプレスリリースが行われるため、この点は実務上あまり問題とはならないと考えられる(政令パブコメ回答(19)参照)。

6.規制対象となる有価証券及び取引

(1)規制対象となる有価証券

- インサイダー取引規制の対象となる「特定有価証券等」に上場投資法人の投資証券・投資法人債券を追加(法163条1項)
- 新投資口予約権も対象に追加される
- 公開買付者等関係者に係るインサイダー取引規制(法167条)との関係では、その対象となる「特定株券等」に上場投資法人の投資証券及び新投資口予約権証券を追加(施行令33条2号)
- 投資法人債については、投資法人の倒産手続開始申立て及び不渡り等の倒産情報についてのみインサイダー取引規制の対象となる(取引規制府令58条) … 社債と同様

(2)規制対象となる取引

- 「売買その他の有償の譲渡・譲受け」、「合併・分割による承継」、「デリバティブ取引」

(3)適用除外取引

- 上場会社等の適用除外取引に技術的な改正を加えたのみであり、投資法人特有のものはみられない。なお、累投については、資産運用会社及び特定関係法人を含む形で手当てされている(取引規制府令59条1項8号の2)

7. その他の要件

(1)「職務に関し」の法的意味

「上場投資法人等の資産運用会社・その特定関係法人の役員等」は、「その者の職務に関し知ったとき」にインサイダー(内部者)に該当する(法166条1項1号)。

- 「職務に関し」=刑法197条の収賄罪の「職務に関し」に併せて平成元年に立法化されたもの。
- 最高裁判例:「職務に関し」とは、公務員の職務行為自体であることを要せず、職務に密接な関係を有する準職務行為又は事実上所管する職務行為の場合を含む(最高裁昭和31年7月21日決定刑集10.7.1058)。
- 「～に関し」=当該行為に「密接に関係を有する行為」「事実上所管する行為」が含まれる。

8. 公開買付者等関係者によるインサイダー取引の規制

(1) 公開買付規制

- 「上場等株券等」(施行令33条2号で投資法人の投資証券がこれに入る旨改正)につき
- それに関する「公開付け等」(公開買付けとそれに準じる行為)をする者(「公開買付者等」)の
- 公開付け等の実施に関する事実・公開付け等の中止に関する事実を
- 「～に関し」知った「公開買付者等関係者」は
- 公開付け等の実施又は中止に関する事実(「公開買付け等事実」)が公表された後でなければ
- 上場等株券等その他政令で定める有価証券(「特定株券等」)又はそのオプション表示有価証券(「関連株券等」)につき
- (公開付け等の実施に関する事実の場合)「買付け等」を、(公開付け等の中止に関する事実の場合)「売付け等」を、してはならない

8. 公開買付者等関係者によるインサイダー取引の規制

(2) 公開買付者等関係者

- 上場等株券等の公開買付け(自己株公開買付けを含む)又は議決権数の5%以上の買い集め行為(公開買付け等)をする者(公開買付者等)の役員等その他の関係者

(3) 違反があった場合の影響

- 課徴金(法175条)
- 刑事罰(法197条の2第13号)
- 法人の罰金(法207条2号)

9. 情報伝達・取引推奨行為の禁止

情報伝達・取引推奨行為の禁止が、投資法人だけでなく上場会社全般について、平成25年改正により導入された。

(1) 情報伝達・取引推奨行為の禁止(法167条の2)

- 上場会社等に係る会社関係者であって、当該上場会社等に係る重要事実を職務等に関して知ったものは、
- 他人に対し、
- 当該重要事実について公表がされたこととなる前に売買等をさせることにより当該他人に利益を得させ、又は、当該他人の損失の発生を回避させる目的をもって、
- 当該重要事実を伝達し、又は、売買等をするを勧めてはならない。
- 公開買付者等関係者についても同様の規制

9. 情報伝達・取引推奨行為の禁止

(2) 売買による利得又は損失回避をさせる目的について

- ▶ 業務上必要な社内外での情報交換や情報共有は、通常の場合、上記目的をもって行うものではないと考えられるため、基本的に規制対象とならない。(金融庁Q&A(平成25年9月12日)問1)
- ▶ 上場会社等ではIR活動として経営状況や財務内容等に関する広報活動は一般的になされるもの。
かかる活動の一環として行う自社への投資を促すような一般的な推奨は、通常の場合、目的要件を欠く。(同Q&A問3)
- ▶ 情報伝達に際し、(A)如何なる目的で情報伝達するか^の明確化(必要により書面で明記)、(B)情報のさらなる伝達の禁止又は制限、(C)情報を利用した上場投資法人等の投資口の売買等の禁止等の措置の検討が必要。

9. 情報伝達・取引推奨行為の禁止

(3)情報伝達規制・取引推奨規制の違反への制裁

- 課徴金(法175条の2)
- 刑事罰(法197条の2第14号)、法人の罰金(法207条2号)
- 但し、いずれも伝達又は推奨を受けた者が公表前に売買等をした場合に限る(法175条の2、197条の2第14号)
- しかし、課徴金・刑事罰が科されないとしても、行政処分の可能性有り。

※金融庁Q&A問6

他人に対し、重要事実の公表前に売買等をさせることにより他人に利益を得させる等の目的を持って情報伝達・取引推奨を行うことは、インサイダー取引等を引き起こすおそれの強い不正な行為であり、結果的に公表前の売買等が行われず、処罰や課徴金の対象とはならないとしても、規制違反には該当する。このため、金融商品取引業者等がこのような行為を行った場合には、行政処分の対象となり得る。

9. 情報伝達・取引推奨行為の禁止

(4) 公開買付けに関する情報伝達規制・取引推奨規制(法167条の2第2項)

- 公開買付者等関係者(又は知った後に公開買付者等関係者でなくなつて6月以内)であつて
- 公開買付け等事実を「～に関し」知つたものは
- 他人に対し、公開買付け等事実が公表された後でなければ
- (公開付け等の実施に関する事実の場合には)「買付け等」を、(公開付け等の中止に関する事実の場合)「売付け等」を、させることにより
- 当該他人に利益を得させ、又は当該他人の損失の発生を回避させる目的をもって
- 公開買付け等事実を伝達してはならないし
- 買付け等又は売付け等をすることを勧めてはならない。



Ⅲ. 関連規制への影響等

1. 法人関係情報に関する規制

(1)概観

- ▶ 法163条1項に規定する「上場会社等」に上場投資法人が含まれることとなるため、上場投資法人の未公表情報が法人関係情報に含まれることとなる。
- ▶ 法人関係情報:法163条1項に規定する「上場会社等」の運営、業務または財産に関する重要な情報であって顧客の投資判断に影響を及ぼすもの(業等府令1条4項14号)
- ▶ インサイダー取引規制上の「重要事実」よりも広い概念
- ▶ 法人関係情報に基づく自己売買の禁止(法38条7号、業等府令117条1項16号)や、法人関係情報の管理体制の整備(法40条2号、業等府令123条1項5号)等の行為規制の対象となり、これらに違反した場合には法令違反として行政処分の対象となり得る。

1. 法人関係情報に関する規制

(2) 「法人関係情報」の実質改正に留意

▶ 法人関係情報の定義：(業等府令1条4項14号)

- ① 法163条1項に規定する「上場会社等」の運営、業務又は財産に関する公表されていない重要な情報であって顧客の投資判断に影響を及ぼすと認められるもの、並びに
- ② 法27条の2第1項に規定する公開買付け(同項本文の規定の適用を受ける場合に限る。)、これに準ずる株券等(同項に規定する株券等をいう。)の買集め及び法27条の22の2第1項に規定する公開買付け(同項本文の規定の適用を受ける場合に限る。)の実施又は中止の決定(法167条2項但書に規定する基準に該当するものを除く。)に係る公表されていない情報をいう

▶ 今般の改正で上記業府令の条文自体は改正されていないが、上記「上場会社等」(法163条1項)に「上場投資法人等」が含まれるとの法改正の結果、上記①の「法人関係情報」に、上場投資法人等が含まれる点に留意。

1. 法人関係情報に関する規制

(3) 法人関係情報に関する規制

- 「法人関係情報」につき明確な定義は存在しない
- インサイダー取引規制の対象となる「事実」の範囲より広い
- インサイダー取引にあるような軽微基準はない
 - 金融商品取引業者(資産運用会社を含む)が、「その取り扱う法人関係情報に関する管理又は顧客の有価証券の売買その他の取引等に関する管理について法人関係情報に係る不公正な取引の防止を図るために必要かつ適切な措置を講じていないと認められる状況」になると、法40条2号の違反(業等府令123条1項5号)。
 - 資産運用会社は、資産の運用の委託を受ける上場投資法人等に関する法人関係情報に係る社内態勢の整備が必要。
 - 資産運用会社は、法人関係情報に基づく自己の計算での有価証券の売買が禁止される(業等府令117条1項16号、法38条7号)。

2. 売買報告書・短期売買差益返還義務

売買報告書・短期売買差益返還義務(法163条・164条)

- ▶ 上場投資法人の役員だけでなく、資産運用会社の役員についても、法163条による売買報告書の提出と法164条の短期売買利益返還義務の対象となった。
- ▶ 投資主については「主要株主」の定義に含まれないため、10%以上保有していても主要株主には該当しない。したがって、売買を行っても売買報告書の提出は不要であり、短期売買利益の返還義務の対象ともならない。
- ▶ 資産運用会社自体についても、上記規制の対象とはなっていない。
- ▶ 特定関係法人の役員も対象となっていない。

3. 臨時報告書提出事由・開示事項の拡大

特定有価証券開示府令29条の追加改正事項(主要なもののみ)

- 特定関係法人の異動(特定有価証券開示府令29条2項2号)
- 重要な災害の発生:
被害を受けた資産の簿価が純資産額の3%以上の災害が発生し、それがやんだ場合で、災害による被害が運用実績に著しい影響を及ぼすと認められる場合(同5号)
- 主要な関係法人への訴訟提起(損害賠償請求額がファンドの純資産の15%以上)・当該訴訟の解決(損害賠償支払額が同3%以上)(同6号)
- 投資法人の吸収合併(資産額が純資産額の10%以上又は営業収益が3%以上増加見込み)又は自己が消滅投資法人となる吸収合併契約締結の役員会承認(同7号)
- 新設合併に係る契約締結の役員会承認(同8号)
- 当該発行者・主要な関係法人の民事再生等の申立て(同10号)
- 重要な後発事象(同12号)

4. 東証適時開示ルールの変更

☆ 東証：適時開示ルール改正（2014年4月1日付）

<通常業務に関連する主要項目のみピックアップ>

通常業務に関連する主要項目	軽微基準
① 物件の譲渡・取得	資産価格5000万円未満
② 資産の貸借 ③ 貸借の解消（決定事実・発生事実）	当該事象の属する計算期間開始の日から3年以内に開始する各営業期間（計算期間が6ヵ月の場合は2連続計算期間）につき（以下同じ。）、直前期と比較し、 (A) 営業収益増減額が5%未満、 (B) 経常利益増減額が30%未満、かつ (C) 当期純利益増減額が30%未満、の見込み。
④ 主要取引先との取引停止	営業収益減少額が直前期から10%未満の見込み
⑤ 事業の休止又は廃止	(A) 営業収益減少額が10%未満、 (B) 経常利益増減額が30%未満、かつ (C) 当期純利益増減額が30%未満、の見込み。
⑥ 資産運用の全部又は一部の休止・廃止	(A) 営業収益減少額が10%未満、 (B) 経常利益増減額が30%未満、かつ (C) 当期純利益増減額が30%未満、の見込み。
⑦ 新たな資産運用の開始	(A) 営業収益増加額が10%未満、かつ (B) 新たな資産運用開始への特別支出合計額が直前期の固定資産簿価の10%未満、の見込み。
⑧ 特定関係法人の異動、資産運用会社の主要株主の異動	—
⑨ 利益相反のおそれのある取引：投信法203条2項に定める取引（資産運用会社が運用受託する投資法人と自己又はその役員・他の投資法人・利害関係人等との特定資産の売買等の取引を行ったとき）	—

5. 日本証券業協会規則の改正

日本証券業協会（「JSDA」）の平成26年2月5日付「金融商品取引法等の改正に伴う「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」等の一部改正について」参照（以下の改正は平成26年4月1日施行）

- ▶ 「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」15条の「内部者登録カード」の整備対象者に一定のJ-REIT関係者の追加（上場投資法人等の役員、資産運用会社の役員、資産運用会社の主な特定関係法人の役員等）
- ▶ 主幹事証券会社の引受の禁止対象の拡大（JSDA「有価証券の引受等に関する規則」34条と34条の2の改正による「不動産投資信託証券」の追加）
- ▶ JSDAの「協会員におけるプレ・ヒアリングの適正な取扱いに関する規則」を改正し、投資法人の投資口の募集を引き受ける者の募集がインサイダー取引の「決定事実」となり、それを追加。証券会社のプレ・ヒアリング（有価証券に対する投資者の需要の見込みに関する調査）の規制の枠組が投資口にも拡大される。



IV.違反防止に向けた対応

1. 違反があった場合の影響

(1) 自社の役職員がインサイダー取引を行った場合

- 法人の業務又は財産に関して行われた場合(自己投資口の取得など)、法人について罰金刑の対象に(法207条1項2号)
- 「上場会社等」の役員等が当該上場会社等(資産運用会社、特定関係法人を含む)の計算で行った場合には、当該上場会社等について課徴金の対象に(法175条9項)
- 資産運用会社については法人関係情報に係る管理体制不備(業等府令123条5号違反)等に基づく行政処分の対象となり得る

(2) 全般的影響

- 金融庁に対する事故届出の対象(業等府令199条7号)
- 投信協会に対する顛末報告書の対象(正会員の業務運営等に関する規則4条2項)
- 証券取引等監視委員会等の調査への対応負担
- レピュテーションへの多大な悪影響

→ インサイダー取引防止体制の重要性

2. 内部管理態勢の整備

(1) 上場投資法人に係る重要事実の内容を踏まえた社内規程の整備

- 重要事実を社内規程において定めている場合
 - 改正に合わせて投資証券等に関する重要事実を含める改訂を行うことが多いと思われる。
 - もっとも、重要事実のリストが非常に多くなる上、イメージがつかみにくいものもある。
 - 他方、資産の取得や賃貸借の検討などは常時行われているため、軽微基準を含むものとしないと、重要事実を把握させる意義に乏しいという面も。
 - リスト化することにも一定の意義はあるが、研修やイントラネット等を通じて、重要事実に関連する行為等を分かり易く説明していく必要。
 - 社内規程上の法人関係情報の定義に留意

2. 内部管理態勢の整備

(2) 届出制/許可制/禁止制

- ▶ 上場投資法人及びその資産運用会社においては、役職員等による当該上場投資法人の投資口等の売買を一律に禁止している場合が多いと思われる。
 - 上場投資法人は役員のみであり、資産運用会社の規模も一般的な上場会社に比べれば小さいこと、
 - 物件の取得が増資による調達資金で行われることも多く、業務上重要事実を知る機会が多いと思われること、
 - 金商業者として高い法令遵守体制が求められること
- から、一律禁止としない場合であっても、売買には事前許可を必要とするなど、厳格な体制とする方が望ましいものと思われる。

2. 内部管理態勢の整備

(3) スポンサー等の特定関係法人における対応

- ▶ 下記を踏まえて、社内規程を整備する必要
 - 資産運用会社の親会社を含む特定関係法人の役職員も会社関係者としてインサイダー取引規制の対象となること
 - 投資法人に係る重要事実は、株式会社のものとは異なるものとして別途定められていること

- ▶ 特定関係法人の役職員による投資口等の売買を一律に禁止する必要はないが、届出制/許可制にする場合、未公表の重要事実の情報管理部署における把握や、重要事実該当性の判断など、届出・許可を適切に運用するための制度を構築する必要があると思われる。

2. 内部管理態勢の整備

(4) 情報伝達・推奨行為禁止についての対応

- 下記のような対応が考えられる。
 - (他人に売買をさせることにより利益を得させる目的での)情報伝達・推奨行為を禁止する旨、社内規程で定めること
 - 重要事実の伝達の相手方、場所、方法、目的等を記録することを業務フローとして定めること
 - 伝達の相手方や方法等について社内規程において明確化すること(重要事実であること、情報管理の徹底、売買を控えることを求める、秘密保持契約締結など)

- 研修やイントラネット等において、伝達の際の留意点を具体的に説明することなどで補うことも考えられよう。

2. 内部管理態勢の整備

(5) 法人関係情報についての対応

- ▶ 法人関係情報は、インサイダー取引規制上の重要事実よりも広い概念であるとされている
 - 社内規程がインサイダー取引規制上の重要事実のみを対象としている場合には、法人関係情報を含む形で整備する必要
また、業等府令117条12号、123条1項5号等を踏まえた規程とする必要
- ▶ 重要事実や法人関係情報についての情報管理については、重要情報の情報管理部署への伝達及び一元管理、情報の重要度に応じた管理方法、伝達可能な情報の範囲の明確化、情報伝達時における情報管理部署への報告等を規定することが考えられる。随時その実効性をチェックし、必要に応じて改訂。

2. 内部管理態勢の整備

(5) 法人関係情報についての対応(続)

➤ 法人関係情報として取り扱うべき情報の範囲:

- 法人関係情報該当性について明確な基準はない。
- 投資判断に影響を及ぼすおそれがあると考えられる場合には、法人関係情報として取り扱う方が安全
- 法人関係情報に該当するか否かについて厳密な判断が求められる運用とする場合、その判断が難しいこともあり、情報管理担当者の負担が増大するおそれ
- インサイダー取引規制上の重要事実に係る軽微基準に該当する場合の取扱い→軽微基準に該当しても法人関係情報には該当し得る。もっとも、軽微基準を参考として、その閾値に対する一定割合以上の影響を有するものを法人関係情報として整理するといったことは考えられる。

2. 内部管理態勢の整備

(5) 法人関係情報についての対応(続)

- ▶ 投信協会「正会員の業務運営等に関する委員会決議」の一部改正(平成25年6月13日付)

以下の「法人関係情報」に上場会社等に係る法人関係情報が含まれるものとして社内態勢を整備する。

※投信協会「正会員の業務運営等に関する規則」5条2項に規定する社内規則

投信協会の正会員(上場投資法人等の資産運用会社はこれに該当)は、内部者取引を未然に防止するため、次に掲げる事項を盛り込んだ社内規程を定めなければならない。

(1) 法令等の遵守

- ① 正会員は、金融商品取引法(「金商法」)その他の法令等を遵守し、内部者取引の未然防止に努める。
- ② 正会員は、業等府令1条第4項14号に定める法人関係情報(「**法人関係情報**」)又はそれに該当するおそれのある情報を知り得る可能性のある者に対し、当該情報を提供するよう働きかけをしてはならない。
- ③ 正会員は、有価証券等の取引に係る発注の相手方の評価・選択に当たって、法人関係情報又はそれに該当するおそれのある情報の提供の有無、内容を考慮してはならない。
- ④ 正会員の役職員は、有価証券等の取引に係る発注の相手方の役職員から社会通念上妥当な範囲を超えた接待や金銭・物品の供与等を受けてはならない。

2. 内部管理態勢の整備

※投信協会「正会員の業務運営等に関する規則」5条2項に規定する社内規則(続)

(2) 法人関係情報の管理

- ① 正会員は、その役職員(原則として取締役又はそれに類する役職にある者)のうちから情報管理責任者を定める。
- ② 役職員は、法人関係情報又はそれに該当するおそれのある情報を取得した場合は、直ちにその情報を情報管理責任者等(情報管理責任者・情報管理責任者が指定する者)に報告する。
- ③ 情報管理責任者等は、役職員から②に係る報告を受けたときは、当該情報が法人関係情報に該当するか否かについて審査を行い、該当する場合には当該役職員に対し当該法人関係情報の管理等について必要な指示を与える。
- ④ 役職員は、法人関係情報又はそれに該当するおそれのある情報を取得し又は報告を受けた場合は、情報管理責任者等が認めるときを除き、当該法人関係情報を社内外を問わず、他人に伝達しない。

(3) 業務のあり方

正会員は、投資運用業の遂行に当たっては、法人関係情報に基づく行為は行っていない(金商法166条6項・167条5項の適用除外は除く)。

(4) 自己売買のあり方

正会員及びその役職員は、自己の計算において法人関係情報に基づく取引を行っていない(金商法166条6項・167条5項の適用除外は除く)。

2. 内部管理態勢の整備

(6) 社員研修

- ▶ 一律に売買等を禁止している場合においても、その遵守を徹底するため、また、何が重要事実に該当するのか、いかなる行為が禁止されているのかを理解してもらうため、定期的な社員研修を行うことは有用である。
 - ① 情報伝達・取引推奨行為が禁止されていることや、これとの関係でどのような点に留意する必要があるか
 - ② いかなる情報が重要事実に該当するのか
 - ③ 違反があった場合にどのような影響があるのか
 - ④ インサイダー取引は見つかるものであること
 - ⑤ 法人関係情報の取扱いにおける留意点などを、分かり易く説明

(7) モニタリング

- ▶ 規程の遵守状況を定期的にモニタリングを行うべきである。対象者に対して定期的に保有状況・遵守状況の確認を行うとともに、投資主名簿等のチェックを行うことなどが考えられる。

2. 内部管理態勢の整備

(8) その他

- ▶ 利害関係人等との取引によって特定関係法人の異動が生じる可能性があるため、重要事実の発生の有無や会社関係者に該当する者を適時に把握できるようにするという観点から、特定関係法人該当性の有無を随時チェックできるようにしておく必要がある。特定関係法人に異動が生じた場合、有価証券報告書や届出書に記載する必要がある他、臨時報告書の提出、適時開示の対象にもなることから、かかる観点からも必要があるものと思われる。
- ▶ 合併や大規模な増資を行う場合など投資口の市場価格に重大な影響を及ぼし得る行為を行う場合、その公表後に東証から経緯報告書の提出を求められることも想定される。これに備えて、会議の日時や参加者、その他の情報伝達の相手方とその日時については、記録しておくことが望ましい。

3. 実務上の留意点と対応

この項では、不動産証券化に関わる事業者の実務における留意点及び対応方法について、代表的な場面毎に解説する。採り上げる場面は、下記の通り。

- (1)投資法人による物件取得・譲渡
- (2)投資法人の保有物件に係るリーシング
- (3)投資口の募集
- (4)投資法人による自己投資口の取得

3. 実務上の留意点と対応

(1) 投資法人による物件取得・譲渡

- 取得・売却価格が最近営業期間末日における固定資産の帳簿価格の10%以上でない限り重要事実には該当しないため、重要事実該当する場面はそれほど多くはないと思われる。
- 取得・売却を検討している複数の物件の取得・売却価格を合算して軽微基準該当性を判断する必要はない。但し、複数の特定資産が経済的に一体をなす場合や、契約の性質上複数の特定資産を一体と見るべき場合(例えばバルクセールの場合)のほか、複数の特定資産の取得が一つの意思決定のもとに行われる場合(例えば、隣接する土地や建物等について時期を分けて取得することを決定した場合)等には、これら複数の特定資産に係る決定を一つの決定と解して、合算して軽微基準を適用すべきものと考えられる(府令パブコメ回答(平成26年2月14日付)(47))。
- 購入意向表明書の提出段階で取得に係る決定事実が発生しているか→購入意向表明書を提出するまでの当該不動産の取得に関する検討状況、当該不動産に係る調査の状況、売主との交渉状況等を総合的に勘案して個別具体的に判断する必要(府令パブコメ回答(53))

3. 実務上の留意点と対応

(1) 投資法人による物件取得・譲渡(続)

- 物件の取得が、公募増資による調達資金で行われる場合、売主に対して公募増資に関する情報を伝達せざるを得ない場合も多い。
- 情報伝達行為については、業務上必要な伝達であり、利益を得させる目的等が認定されることは通常ないと考えられる。
- もっとも、相手方は第一次情報受領者としてインサイダー取引規制の対象となり、インサイダー取引が行われて摘発された場合には、少なくとも投資法人側のレピュテーションに悪影響を及ぼす。
- 重要事実該当すること、したがって、公表までは売買を控えてもらう必要があることを明確に伝えるとともに、情報管理の徹底を求めるべきである。

3. 実務上の留意点と対応

(1) 投資法人による物件取得・譲渡（続）

- 重要事実への該当の有無の判定
 - i. 資産運用会社にて、取得・譲渡の検討開始に際し、直近期末の固定資産の簿価の10%未満の額を確定する。
 - ii. 10%未満である限り、物件の取得・譲渡のインサイダー取引の適用なし。
 - iii. 10%未満でも「法人関係情報」に該当する可能性有り。
 - iv. 10%以上の場合、「法人関係情報」に該当した上、インサイダー取引の「重要事実」となりうる（「軽微基準」の適用なし）
 - v. 業務執行決定機関における「（当該行為の実施）に向けた作業等を会社の業務として行う旨を決定した」（P37参照）時点で資産運用会社に係る決定事実該当する。
 - vi. 「その実現を意図して行ったことを要するが、確実に実行されるとの予測が成り立つことは要しない」（P37参照）ため、確実に取得・譲渡できることは重要事実成立の要件でない。実現を意図して行えば「重要事実」となりうる。

3. 実務上の留意点と対応

(1) 投資法人による物件取得・譲渡（続）

- ▶ 直近の簿価の10%以上にあたる物件の取得・譲渡において、「取得」については、その案件の持ち込みの時点で精査する必要有り（軽微基準の要否）。
- ▶ 「取得・譲渡に向けた作業等を会社の業務として行う旨を決定」がなされた時点を明確化すべき（決定に書面は要らないが、社内での「取得・譲渡に向けた作業等を会社の業務として行う」ことを書面化することも考えられる）。
- ▶ 法人関係情報の取扱いの社内規程の遵守（前記の投信協会「正会員の業務運営等に関する規則」5条2項に規定する社内規則参照）

3. 実務上の留意点と対応

(2) 投資法人の保有物件に係るリーシング

- ▶ 営業収益の増加見込み額が最近営業期間の営業収益の10%以上でなければ重要事実には該当しないため、重要事実には該当する場合はそれほど多くはないと思われる。
- ▶ 物権の取得・売却と同様、同時にリーシング活動を行っている他の貸室についての収益影響を合算する必要は基本的にない(府令パブコメ回答(54)参照)。但し、同一のテナントとの間で、同じ建物に関する異なる区画のリーシングを新たに行うような場合には合算すべきものとされる可能性はあると思われる。
- ▶ 他方、1棟貸しのテナントが退去した場合に、これを分割してリーシングする場合には、各テナント毎で判断すべきものと思われる。
- ▶ 大口テナントとの賃貸借契約の解約は発生事実であり、決定事実ではないため、解約もあり得る前提で賃貸条件の交渉を行っている段階では、主要取引先との取引の停止には該当しないものと解すべきであろう。もっとも、交渉の進展状況によっては、解約通知の受領前の段階でも重要事実とされるリスクは否定できない。

3. 実務上の留意点と対応

(3)投資口の募集

- 投資法人の場合、投資口の募集を検討する機会は株式会社の場合に比べて多く、また、発行のタイミングは実務上期初から数ヶ月程度までの期間が一般的である。
- 遅くとも、キックオフ・ミーティング等のタイミングでは重要事実が発生しているものと一般に理解されている。
- 投資口の募集を行う場合、物件の取得と借入れ、開示書類の作成、業績予想の修正・作成を行うことになるのが通常であり、資産運用会社の役員は基本的に投資口の募集に関する情報をその職務上知る必要があり、また、知ることとなる。したがって、(一律禁止としていない場合)その公表までは役員による売買を許可すべきでない。
- 投資口の募集の際に他に未公表の重要事実が存在する場合、新規発行についてはインサイダー取引規制が適用される「売買等」には該当しないと解されているものの、「重要事実」は、有価証券届出書に記載すべき重要な事実であるのが通常であり、また主幹事証券会社が未公表の重要事実を知った場合、その公表がなされない限り関連するオーバーアロットメントによる売出しやシンジケートカバー取引を行うことができなくなる。

したがって、仮に未公表の重要事実がある場合には、投資口の募集の開始までに公表するか、それが困難である場合には、投資口の募集か未公表の重要事実の対象となる取引のいずれかの取引を中止する必要がある。

3. 実務上の留意点と対応

(4) 投資法人による自己投資口の取得

- ▶ 未公表の重要事実がある場合、自己投資口の取得はインサイダー取引規制に違反することとなる
- ▶ 自己投資口TOBを開始した後に未公表の重要事実が生じた又は判明した場合には、直ちに公表し、TOBの応募者に通知しなければならない(法27条の22の3)
- ▶ 法人関係情報がある場合: 業等府令117条1項16号の適用はないと考えられる